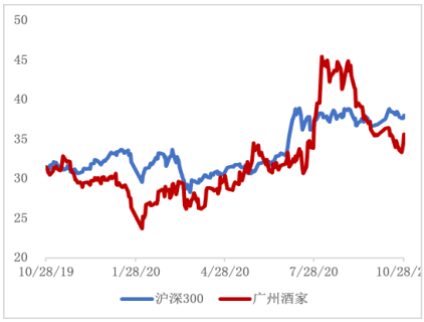
社服\餐饮 广州酒家（603043.SH） 维持评级

报告原因：业绩公告 Q3 盈利增长三成，月饼、速冻食品继续保持高增速 增持

2020 年 10 月 29 日 公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 28 日

收盘价(元)：	35.60
年内最高/最低（元）：	45.47/23.73
流通 A 股/总股本（亿）：	1.31/4.04
流通 A 股市值（亿）：	143.82
总市值（亿）：	143.82

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益：	0.8899
每股净资产(元)：	4.57
净资产收益率：	15.53%

分析师：刘小勇

执业登记编码： S0760511010019

电话：010-83496387

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：张晓霖

电话：010-83496312

邮箱：zhangxiaolin@sxzq.com

相关报告：

【山证社服】广州酒家（603043.SH）2020 年中报：食品制造业务带动公司上半年整体营收实现微增（2020-8-28）

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件点评

- **公司发布 2020 年三季报，期内实现营收 26.52 亿元（+10.14%），归母净利润 3.59 亿元（+10.63%）**，扣非归母净利润 3.60 亿元（+15.97%），EPS0.89 元。其中 Q3 实现营收 16.83 亿元（+15.51%），环比 Q1 增加 11.5 亿元、Q2 增加 12.47 亿元，归母净利润 3.48 亿元（+33.33%），环比 Q1 增加 3.36 亿元、Q2 增加 3.49 亿元。
- **分主营业务来看，Q1-3 月饼贡献主要营收。**月饼系列实现营收 10.63 亿元（+16.55%），占整体营收 46.89%（+2.76pct）主要系今年中秋节较往年推迟，月饼预付款集中在三季度兑现；速冻产品实现营收 3.99 亿元（+31.38%），占整体营收 22.77%（+6.2pct），速冻食品保持年内营收高增速势头，后疫情时期依旧是公司主营业务中增长最快的细分类目。
- **期内毛利率 51.02%（-3.32pct）微降，整体费用率 32.88%（-4.16pct）有所下滑。**其中销售费用率 21.72%（-4.63pct）、管理费用率 9.49%（-0.21pct）、研发费用率 2.08%（+0.29pct）、财务费用率-0.41%（+0.38pct）。三季度毛利率 55.65%（-2.95pct）较上年同期略有下滑，净利率 20.74%（+2.85pct）提升明显。
- **投资建议：**短期来看，随着梅州异地二期工厂落地投产，月饼+速冻食品+腊味等食品制造业务产量有望增加一倍，继续发力贡献主要营收；中长期来看，公司对全资公司陶陶居引入战略投资者增资扩股，将建立起餐饮品牌“广州酒家、陶陶居、粮丰园”三大品牌并立，共同发力树立粤菜餐饮老字号标杆。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.31\1.50\1.85，对应公司 10 月 28 日收盘价 35.60 元，2020-2022 年 PE 分别为 27.3\23.7\19.2，维持 “增持”评级。

存在风险

- 食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；疫情对餐饮行业影响风险。

盈利预测和财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3029	3513	4251	5229
收入同比	19%	16%	21%	23%
归母净利润（百万元）	384	528	606	748
净利润同比	0%	37%	15%	24%
毛利率	52.8%	52.5%	51.5%	51.5%
ROE	17.3%	24.7%	24.7%	24.2%
EPS（元）	0.95	1.31	1.50	1.85
P/E	37.44	27.26	23.75	19.23
P/B	6.57	7.80	5.72	4.57
EV/EBITDA	20	19	17	13

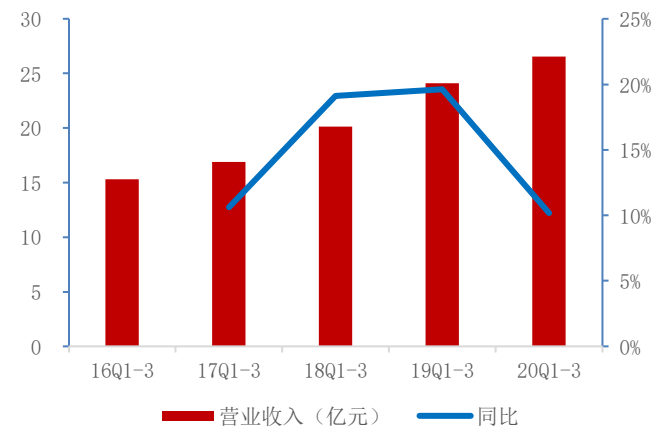
资料来源：wind，山西证券研究所

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

1. 公司三季报业绩表现

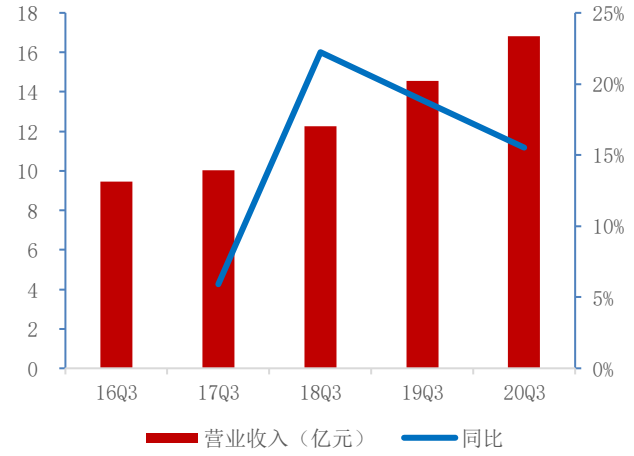
公司发布 2020 年三季报，期内实现营收 26.52 亿元（+10.14%），归母净利润 3.59 亿元（+10.63%），扣非归母净利润 3.60 亿元（+15.97%），EPS0.89 元。其中 Q3 实现营收 16.83 亿元（+15.51%），环比 Q1 增加 11.5 亿元、Q2 增加 12.47 亿元，归母净利润 3.48 亿元（+33.33%），环比 Q1 增加 3.36 亿元、Q2 增加 3.49 亿元。公司延续延年强劲增长势头，年内继续保持同比正增长。三季度为公司传统销售旺季，今年由于中秋节较往年稍有退后，月饼预付款多集中在三季度兑现，同时中秋国庆小长假叠加促团圆，月饼销量增长显著。

图 1：广州酒家 2020Q1-3 营收情况及增速



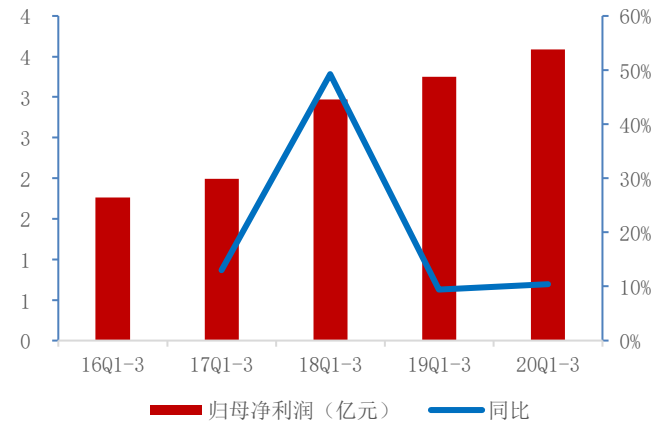
数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：广州酒家 Q3 营收情况及增速



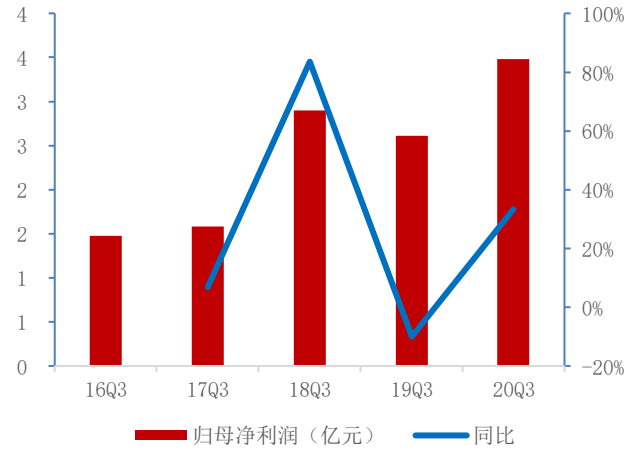
数据来源：wind，山西证券研究所

图 3：广州酒家 2020Q1-3 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

图 4：广州酒家 Q3 归母净利润情况及增速



数据来源：wind，山西证券研究所

1.1 收入端

分主营业务来看，Q1-3 月饼贡献主要营收。月饼系列实现营收 10.63 亿元（+16.55%），占整体营收 46.89%（+2.76pct）主要系今年中秋节较往年推迟，月饼预付款集中在三季度兑现；速冻产品实现营收 3.99 亿元（+31.38%），占整体营收 22.77%（+6.2pct），速冻食品保持年内营收高增速势头，后疫情时期依旧是公司主营业务中增长最快的细分类目；其他产品 2.18 亿元（+24.4%），占整体营收 17.6%（+0.09pct）；餐饮业务营收 4.99 亿元（+13.50%），占整体营收 11.91%（-0.5pct），随着疫情得到有效控制，公司餐饮板块目前已经得到全面恢复。

表 1：公司 2020Q1-3 各项业务增长情况

业务	营业收入（亿元）	YOY	占比	YOY
月饼系列产品	12.44	16.95%	46.89%	2.76pct
速冻食品	6.04	51.47%	22.77%	6.20pct
其他产品	4.67	10.62%	17.60%	0.09pct
餐饮业	3.16	-36.62%	11.91%	-0.50pct

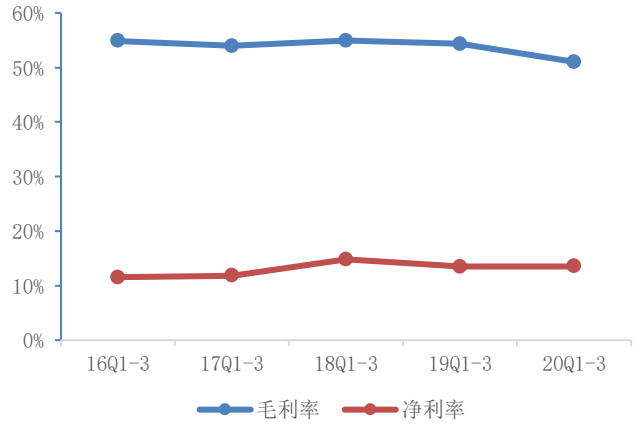
资料来源：公司公告，山西证券研究所

1.2 费用端

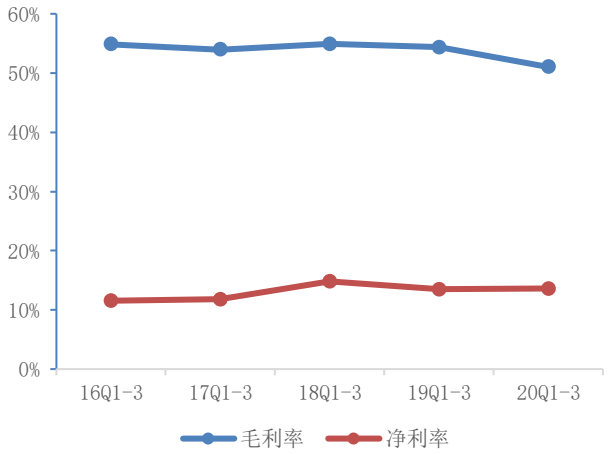
期内毛利率 51.02%（-3.32pct）微降，整体费用率 32.88%（-4.16pct）有所下滑。其中销售费用率 21.72%（-4.63pct）、管理费用率 9.49%（-0.21pct）、研发费用率 2.08%（+0.29pct）、财务费用率-0.41%（+0.38pct）。三季度毛利率 55.65%（-2.95pct）较上年同期略有下滑，净利率 20.74%（+2.85pct）提升明显。各项费用率控制较好，其中销售费用率 18.65%（-6.89pct）、管理费用率 7.86%（-0.58pct）、财务费用率-0.09%（+0.45pct）、整体费用率 26.52%（-7.02pct）。

图 5：广州酒家 2020Q1-3 毛利率和净利率变化

图 6：广州酒家 2020Q1-3 各项费用率变化



数据来源：wind，山西证券研究所



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资建议及盈利预测

目前公司餐饮业务恢复正常经营，月饼、速冻食品生产业务继续保持高速增长。短期来看，随着梅州异地二期工厂落地投产，月饼+速冻食品+腊味等食品制造业务产量有望增加一倍，继续发力贡献主要营收；中长期来看，公司对全资公司陶陶居引入战略投资者增资扩股，将建立起餐饮品牌“广州酒家、陶陶居、粮丰园”三大品牌并立，共同发力树立粤菜餐饮老字号标杆。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.31\1.50\1.85，对应公司 10 月 28 日收盘价 35.60 元，2020-2022 年 PE 分别为 27.3\23.7\19.2，维持“增持”评级。

3. 风险提示

食品原材料价格上涨风险；市场经营风险；疫情对餐饮行业影响风险；速冻产品需求不及预期风险。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,726	2,398	2,770	3,014
现金	1,296	1,684	2,021	2,223
应收账款	151	408	437	471
其他应收款	31	265	265	265
预付账款	11	11	11	11
存货	233	239	245	251
其他流动资	5	(209)	(209)	(208)
非流动资产	1,206	867	818	1,191
长期投资	12	15	15	17
固定资产	421	464	473	487
无形资产	146	147	89	150
其他非流动	626	241	242	537
资产总计	2,932	3,265	3,589	4,204
流动负债	651	847	852	831
短期借款	0	0	0	0
应付账款	213	155	155	155
其他流动负	437	692	697	676
非流动负债	70	223	223	223
长期借款	0	83	83	83
其他非流动	70	140	140	140
负债合计	720	1,070	1,075	1,054
少数股东权益	22	350	350	350
股本	404	404	404	404
资本公积	571	437	437	437
留存收益	1,210	614	723	710
归属母公司股东	2,189	1,845	2,514	3,150
负债和股东权	2,932	3,265	3,589	4,204

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	481	721	723	812
净利润	384	528	606	748
折旧摊销	67	105	105	105
财务费用	0	(6)	(10)	(10)
投资损失	(6)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	89	81	9	(44)
其他经营现	(54)	15	15	15
投资活动现金	(268)	(1,433)	(1,149	(1,149
资本支出	0	(900)	(900)	(900)
长期投资	(5)	(250)	(250)	(250)
其他投资现	(262)	(283)	1	1
筹资活动现金	(160)	(393)	(444)	(444)
短期借款	0	(430)	(430)	(430)
长期借款	0	40	40	40
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增	0	0	(50)	(50)
其他筹资现	(160)	(3)	(4)	(4)
现金净增加额	54	(1,104)	(869)	(781)

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	3,029	3,513	4,251	5,229
营业成本	1,431	1,669	2,062	2,536
营业税金及附加	27	11	13	16
销售费用	779	843	1,020	1,255
管理费用	300	334	404	497
财务费用	(26)	(2)	(3)	(3)
资产减值损失	0	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	6	1	1	1
营业利润	466	661	757	931
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	467	661	757	931
所得税	84	118	136	167
净利润	383	543	621	763
少数股东损益	(1)	15	15	15
归属母公司净利润	384	528	606	748
EBITDA	545	696	791	963
EPS（元）	0.95	1.31	1.50	1.85

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	19.38%	16.00%	21.00%	23.00%
营业利润	1.36%	41.98%	14.51%	22.93%
归属于母公司净利	0.06%	37.35%	14.80%	23.51%
获利能力				
毛利率(%)	52.75%	52.50%	51.50%	51.50%
净利率(%)	12.68%	15.02%	14.25%	14.31%
ROE(%)	17.34%	24.72%	24.69%	24.22%
ROIC(%)	7.80%	8.40%	8.70%	9.10%
偿债能力				
资产负债率(%)	24.57%	32.77%	29.95%	25.08%
净负债比率(%)	-35.60	-43.92%	-41.14	-39.09
流动比率	2.65	2.83	3.25	3.63
速动比率	2.29	2.55	2.96	3.32
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.13	1.24	1.34
应收账款周转率	32.38	26.78	27.00	27.68
应付账款周转率	16.88	19.07	27.43	33.73
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.31	1.50	1.85
每股经营现金流(最新摊	1.19	1.79	1.79	2.01
每股净资产(最新摊薄)	5.42	4.57	6.22	7.80
估值比率				
P/E	37.4	27.3	23.7	19.2
P/B	6.6	7.8	5.7	4.6
EV/EBITDA	19.98	18.91	16.51	13.07

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336